

## Azul (AZUL4): Resultado do 2T21

### Trimestre mais forte do que o esperado; lucro líquido impulsionado por ganhos cambiais

Os números da Azul do segundo trimestre foram mais fortes do que nossas estimativas conservadoras. A receita líquida totalizou R\$ 1,7 bilhão (-35% vs. 2T19, -7% t/t; em linha conosco), enquanto o EBITDA ficou em -R\$ 51 milhões (vs. R\$ 733 milhões no 2T19, R\$ 98 milhões no último trimestre e à frente de nossa estimativa de -R\$ 82 milhões). Por fim, o lucro líquido foi de R\$ 1,1 bilhão, impactado positivamente por R\$ 2,2 bilhões em variações cambiais e resultados não realizados de derivativos. Excluindo esses efeitos, o lucro líquido teria sido R\$ 1,2 bilhão.

### PRASK estável t/t; taxa de ocupação de 77%

O PRASK ficou estável t/t (-24% vs. 2T19), enquanto o rendimento aumentou ligeiramente t/t (ainda 17% abaixo 2T19). O RASK aumentou 10% t/t (-13% vs. 2T19), refletindo um leve aumento t/t no rendimento e na taxa de ocupação. Por sua vez, a taxa de ocupação atingiu 77% (vs. 76% no último trimestre e 84% no 2T19). O CASK ajustado sem combustível caiu 71% a/a, mas foi 31% acima do 2T19. Como resultado, a Azul registrou receita líquida de R\$ 1,7 bilhão (-35% vs. 2T19, -7% t/t; em linha conosco). Apesar de uma forte desaceleração vs. 2T19, a capacidade doméstica está apenas 11% abaixo dos níveis de 2T19 e espera-se que recuperem em breve se os casos de COVID continuarem a desacelerar (os números de julho já estão acima dos níveis de julho de 2019)

### Posição de caixa de R\$ 4,3bi; dívida líquida cai para R\$ 14 bilhões

A Azul encerrou o trimestre com R\$ 4,3 bilhões em caixa (contra R\$ 2,3 bilhões no último trimestre), impulsionada pela emissão de US\$ 600 milhões em dívidas. Considerando os investimentos de curto prazo e recebíveis, a liquidez imediata da Azul atingiu R\$ 5,5 bilhões (vs. R\$ 3,3 bilhões no último trimestre). Finalmente, a dívida líquida foi de R\$ 14 bilhões, abaixo dos R\$ 15 bilhões do último trimestre devido a uma maior posição de caixa. Apesar de o alto valor da dívida líquida, não há pagamentos de dívida significativos nos próximos doze meses. No trimestre, a Azul queimou R\$ 219 milhões em fluxo de caixa operacional, mas gerou R\$ 2,4 bilhões de fluxo de caixa de financiamento (principalmente devido à emissão de títulos) e gastou R\$ 122 milhões em investimentos.

### Tráfego doméstico deve continuar a se recuperar; uma tese de investimento baseado na reabertura econômica

Apesar de uma forte deterioração em relação ao 2T19, a rápida recuperação da capacidade da Azul foi o principal destaque, com a capacidade doméstica em julho já superando os níveis de julho de 2019. No entanto, com resultados trimestrais fracos, não achamos que os investidores devam prestar muita atenção aos resultados do segundo trimestre e, em vez disso, devem se concentrar na liquidez, gestão de

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Azul (AZUL4)

Data	12/08/2021
Ticker	AZUL4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	47,0
Preço (R\$)	37,8
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	12.883,82
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	322,53

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.a	n.a
EV/EBITDA	9,1x	7,2x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-3,1%
LTM (%)	61,7%



passivos e uma recuperação de capacidade. Apesar de alguns atrasos na vacinação no Brasil, esperamos uma recuperação do tráfego se intensificando até o final do ano, impulsionado principalmente por viagens de lazer e visitas a familiares e amigos. As novas variantes de COVID continuam sendo o principal risco de curto prazo e a imunização da população ainda é o principal catalisador de curto prazo. Vemos a Azul como uma empresa exposta a reabertura econômica, com um rápida recuperação do tráfego doméstico.

<b>Valuation</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
RolC (EBIT) %	14,7	15,5	-8,2	14,7	23,0
EV/EBITDA	7,8	9,0	36,4	9,1	7,2
P/L	18,9	21,7	-1,2	-19,6	-54,1
Dividend Yield %	-0,9	-10,4	53,9	-9,4	-9,6

  

<b>Resumo Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
Receita	9.057	11.442	5.706	9.851	12.529
EBITDA	2.704	3.623	810	3.039	3.695
Lucro Líquido	653	919	-10.914	-658	-238
LPA (R\$)	1,91	2,69	-31,89	-1,92	-0,70
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-8.893	-12.517	-16.049	-14.832	-13.594

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 37,70, em 11 de agosto de 2021.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)